



节能灯替代下半年加速

调研目的

近日，我们调研了阳光照明，与公司董秘就照明行业及公司经营情况进行了深入交流。

调研结论

增发新产品国际领先

日前，公司公告了新的增发方案，与原方案相比有较大变化。新方案所投的微汞环保节能灯与原方案的 T2 环保节能灯和高效环保节能灯是完全不同的产品，厂房、设备、工艺技术都完全不同。公司自主研发的微汞环保节能灯单只汞含量达到了 0.85 毫克以下，公司内部试验在 0.6-0.7 毫克间，已达到国际最高水平，新产品将主要瞄准国外市场。

节能灯产能仍有较大增长空间

原增发项目公司将通过自筹资金继续推进，计划今年增加 5000 万只节能灯产能，年底总产能达到 3.1-3.2 亿只，公司的远景规划目标是包括微汞环保节能灯在内的节能灯总产能达到 7-8 亿只。

节能灯替代下半年加速

公司认为国内、欧洲、亚洲、拉美等主要市场的正常增速是 10-20%，而 2011 年和 2012 年由于主要市场陆续进入了节能灯替代白炽灯的强制阶段，因而会保持较高的增速，2011 年下半年这一现象将得以显现。

总投资 10 亿投入 LED

公司认为在相当长一段时期内 LED 照明和节能灯两者是并行，而不是替代的关系。LED 通用照明的普及主要看技术和价格，对普通消费者来说，商品的绝对价格是最重要的影响因素。公司已经公告未来三年 LED 项目预计总投资 10 亿元，除本次增发所投的厦门 LED 项目外，还将在上虞进行 LED 项目的投资，目前已经腾出了 2 万平米的节能灯厂房用于 LED 项目，正处于厂房的改造过程中。

强强联合，保证 LED 胜出

公司日前公告已经与台湾晶元光电达成战略合作合作协议，未来 LED 芯片采购以晶元光电为首选供应商。我们认为该协议事实上使得公司与晶元光电形成了 LED 照明产业上下游联盟，两者的强强联合与优势互补将为公司在未来 LED 照明激烈的市场竞争中胜出提供有力的支持。

阳光照明 (600261)

维持

增持

刘珂昕

liukexin@csc.com.cn

010-85130590

执业证书编号：S1440209080388

联系人：刘义

liuyi@csc.com.cn

010-85130305

当前股价：19.35 元

目标价格 6 个月：22 元

调研日期：2011 年 5 月 27 日

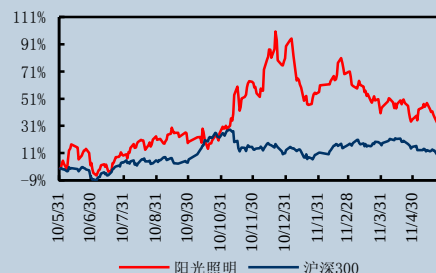
发布日期：2011 年 5 月 30 日

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-3.68/2.45	-23.47/-17.61	22.82/20.78
12 月最高/最低价 (元)		45.5/19.04
总股本 (万股)		37465.27
流通 A 股 (万股)		29646.42
总市值 (亿元)		72.50
流通市值 (亿元)		57.37
近 3 月日均成交量 (万)		250.71
主要股东		
世纪阳光控股集团有限公司		36.91%

股价表现





盈利预测与评级

我们预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.61 元、0.79 元和 1.05 元，当前股价对应 2011 年 PE 为 31.7 倍，估值上并无优势。但受益于节能灯对白炽灯的替代逐渐进入高峰期，及 2013 年后公司 LED 项目的投产，我们认为 2011-2013 年公司业绩增速将呈加速趋势，维持“增持”评级。

预测和比率

	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入（百万）	2170.44	2656.43	3255.61	4204.67
营业收入增长率	24.52%	22.39%	22.56%	29.15%
净利润（百万）	181.63	228.85	297.24	394.40
净利润增长率	50.77%	25.99%	29.89%	32.69%
EPS（元）	0.73	0.61	0.79	1.05



分析师介绍

研究服务

刘珂昕：国防科大信息与通信工程硕士，清华 MBA，电子元器件行业分析师。对国内外电子行业发展状况有深入研究，与公司分析相结合判断投资机会。

董事总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁昕 010-85130318 dingxin@csc.com.cn

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 021-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhoulv@csc.com.cn

段佳明 010-85156402 duanjiaming@csc.com.cn

保险销售经理

韩松 010-85130609 hansong@csc.com.cn

付广华 010-85130681 fuguanghua@csc.com.cn

私募销售经理

钱宏伟 021-68805057 qianhongwei@csc.com.cn

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8621) 6880-5010



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。